



## Die Illusion der sicheren privaten und betrieblichen Altersvorsorge

Von Rolf Klein - 31. Juli 2026

## Real-Renditen deutscher Lebens- und Rentenversicherungen

von Rolf Klein – Ökonom, Publizist und zertifizierter Finanzplaner

Die **Realrendite** (also die Nominalrendite nach Abzug der Inflationsrate) deutscher Lebens- und Rentenversicherungen – insbesondere der klassischen, deckungsstockbasierten Policen – ist ein chronisches Schmerzthema für Sparer. Wer heute die nackten Zahlen betrachtet, stellt fest: In vielen Fällen ist die Realrendite klassischer Verträge **negativ** oder bewegt sich nahe der Nulllinie.

### Die drei Haupttreiber der Renditeschmelze

Dass die Realrenditen so stark unter Druck stehen, liegt an einer Kombination aus drei Faktoren:

#### 1. Der anhaltend niedrige Höchstrechnungszins (Garantiezins)

Der gesetzliche Garantiezins (Höchstrechnungszins) für Neuverträge liegt seit 2022 bei mageren **0,25 %** (angehoben ab 2025/2026 leicht auf **1,00 %**). Wichtig dabei: Dieser Zins gilt **niemals auf den gesamten Beitrag**, sondern nur auf den sogenannten Sparanteil – also nach Abzug von Abschluss-, Vertriebs- und Verwaltungskosten.

#### 2. Hohe Kostenstrukturen

Klassische Policen sind oft mit erheblichen Kosten belastet:

- **Abschluss- und Vertriebskosten:** Werden meist in den ersten 5 Jahren mit den Beiträgen verrechnet (Zillmerung).
- **Laufende Verwaltungskosten:** Sie zehren Jahr für Jahr an der Rendite.

Die Effektivkostenquote (Reduction in Yield) liegt bei vielen klassischen Verträgen zwischen **1,0 % und über 2,0 %** pro Jahr. Das bedeutet: Das Guthaben muss sich erst einmal um diesen Prozentsatz verzinsen, nur um die Kosten einzuspielen.

### 3. Laufende Inflation vs. Überschussbeteiligung

Die Gesamtverzinsung (Garantiezins + laufende Überschussbeteiligung) liegt bei den meisten deutschen Lebensversicherern für klassische Tarife im Schnitt zwischen **2,0 % und 3,0 %**.

Wenn man davon die internen Kosten abzieht, bleibt eine Netto-Nominalrendite, die häufig kaum die Inflationsrate ausgleichen kann. Liegt die Inflation beispielsweise bei 2,5 % und die Netto-Nominalrendite der Police bei 1,5 %, entsteht eine **negative Realrendite von -1,0 %**.

| Vertragstyp                       | Typische Nominalrendite (Netto) | Erwartete Realrendite                  | Hauptursache / Charakteristik                                                                                               |
|-----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Klassische Tarife (Neuverträge)   | ~ 1,0 % bis 2,0 %               | <b>Negativ</b> (ca. -0,5 % bis -1,5 %) | Der extrem niedrige Garantiezins im Deckungsstock kann die Inflation und Kosten nicht schlagen.                             |
| Klassische Altverträge (vor 2000) | ~ 3,0 % bis 4,0 %               | <b>Schwach positiv bis neutral</b>     | Profitieren von alten Garantiezinsen (bis zu 4,0 %). Nach Inflation bleibt hier oft ein kleines Plus.                       |
| Moderne / Neue Klassik            | ~ 1,5 % bis 2,5 %               | <b>Geringfügig negativ bis Null</b>    | Verzicht auf harte Beitragsgarantien zugunsten etwas höherer Überschüsse; reicht dennoch selten für echte Kaufkraftgewinne. |
| Fondsgebundene Policen            | Abhängig von Marktentwicklung   | <b>Potenziell positiv</b>              | Höhere Renditechancen durch Fonds/ETFs                                                                                      |

### Steuerliche Komponente – der „Rettungsanker“?

Häufig wird von der Versicherungsbranche argumentiert, dass die Steuerprivilegien die Realrendite nach Steuern („Netto-Netto-Rendite“) im Vergleich zu Direktanlagen (wie einem ETF-Depot unter Abgeltungsteuer) retten.

- **Halbeinkünfteverfahren:** Bei einer Laufzeit von mindestens 12 Jahren und Auszahlung ab dem 62. Lebensjahr muss nur die Hälfte der Erträge mit dem persönlichen Steuersatz versteuert werden.
- **Der Haken:** Ein Steuervorteil kann mathematisch nur dann eine nennenswerte Wirkung entfalten, wenn überhaupt nennenswerte *Erträge* erwirtschaftet werden. Bei einer ohnehin minimalen oder negativen Realrendite vor Steuern hilft auch die Halbbesteuerung kaum, um die Kaufkraft spürbar zu erhalten.

**Garantien kosten Rendite:** Bei der klassischen Police führt die Kombination aus hohen Kosten und dem Zwang, in niedrig verzinsten Staatsanleihen (Deckungsstock) anzulegen, mathematisch fast zwingend in eine **reale Verlustzone**. Wer heute eine klassische deutsche Lebens- oder Rentenversicherung zur Altersvorsorge abschließt, erleidet durch den Kaufkraftverlust (Inflation) in

Kombination mit den Vertragskosten mit hoher Wahrscheinlichkeit eine schleichende Enteignung. Positive Realrenditen sind im Versicherungsmantel nur noch über rein fondsgebundene Verträge darstellbar.

## Die „versteckten Risiken“ in den Deckungsstöcken

Wenn wir über die langfristigen Risiken deutscher Lebens- und Rentenversicherungen sprechen, greift der reine Blick auf Inflation und Kosten zu kurz. Es gibt systemische und regulatorische Risiken im Deckungsstock, die in der klassischen Beratung, aber auch in den Medien, selten thematisiert werden, im Ernstfall aber die versprochene nominelle Stabilität aushebeln können.

Zwei der gravierendsten institutionellen Risiken sind die **stillen Lasten** in den Bilanzen der Versicherer und die gesetzlichen Mechanismen wie die **Collective Action Clauses (CACs)**.

### 1. Stille Lasten: Das Zinsänderungsrisiko im Deckungsstock

Klassische Lebensversicherer legen den Großteil der Kundengelder (den Deckungsstock) in festverzinslichen Wertpapieren wie Staatsanleihen und besicherten Anleihen an. Hieraus ergibt sich bei stark steigenden Zinsen ein massives Bilanzproblem:

- **Das mathematische Problem:** Wenn die Marktzinsen steigen, *fallen* die Kurse bereits existierender, niedrig verzinsster Anleihen. Da die Versicherer in den vergangenen Jahren extrem viele Anleihen mit Null- oder Negativzinsen kaufen mussten, haben diese Papiere bei den gestiegenen Zinsen massiv an Marktwert verloren.
- **Was sind stille Lasten?** Liegt der aktuelle Marktwert (Kurswert) einer Anleihe unter dem Buchwert (dem ursprünglichen Kaufpreis in der Bilanz), spricht man von einer stillen Last.
- **Das Liquiditätsrisiko:** Solange der Versicherer die Anleihe bis zum Ende der Laufzeit hält, muss er den Verlust nicht realisieren (das deutsche Handelsgesetzbuch erlaubt hier unter dem gemilderten Niederstwertprinzip eine Bewertung zu Fortgeführten Anschaffungskosten). Wenn jedoch viele Kunden gleichzeitig ihre Verträge kündigen und ihr Geld zurückhaben wollen (ein sogenannter *Run* auf die Versicherung), ist der Versicherer gezwungen, diese Anleihen vorzeitig zu verkaufen. Dadurch werden die stillen Lasten zu **echten, realisierten Verlusten**, die das Eigenkapital des Versicherers angreifen.

### 2. Collective Action Clauses (CACs): Das Enteignungsrisiko über Staatsanleihen

Da deutsche Lebensversicherer zu erheblichen Teilen in Staatsanleihen der Eurozone investiert sind, betrifft sie ein rechtliches Instrument, das im Zuge der Euro-Krise eingeführt wurde: die **Collective Action Clauses (Umschuldungsklauseln)**.

Seit dem 1. Januar 2013 müssen alle neu begebenen Staatsanleihen der Eurozone mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr diese Klauseln enthalten.

- **Wie sie funktionieren:** Wenn ein Staat (z. B. Italien, Frankreich oder auch Deutschland) in eine Schieflage gerät und seine Schulden nicht mehr bedienen kann, ermöglicht die CAC eine Umschuldung gegen den Willen einzelner Gläubiger. Es reicht eine qualifizierte Mehrheit der Anleihegläubiger (oft 66 % oder 75 %), um einen **Schuldenschnitt (Haircut)** oder eine Laufzeitverlängerung für *alle* Anleihen dieser Serie verbindlich zu beschließen.
- **Die Auswirkung auf den Versicherer:** Wird eine CAC aktiviert, verliert die Anleihe im Deckungsstock des Versicherers über Nacht einen Teil ihres Wertes. Da der Versicherer rechtlich keine Handhabe hat, sich dagegen zu wehren, schlägt dieser Verlust voll auf die Solvenz des Unternehmens durch.

#### Das Zusammenspiel: Der regulatorische Notanker (§ 314 VAG)

Kommt es durch stille Lasten, einen *Run* von Kunden oder einen CAC-bedingten Schuldenschnitt zu einer existenziellen Krise des Versicherers, greift der gesetzliche Schutzschirm des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) – allerdings nicht primär zum Schutz des Kundenvermögens, sondern zur Absicherung des Systems.

**§ 314 VAG (Zahlungsverbot, Herabsetzung von Leistungen):** Wenn die Solvenz eines Versicherers nicht mehr gewährleistet ist, kann die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) veranlassen, dass:

1. Alle Auszahlungen und Kündigungen **vorübergehend verboten** werden (Zahlungsstopp).
2. Die vertraglich garantierten Leistungen **herabgesetzt** werden.

**Das Entscheidende für Sparer:** Die Pflicht der Kunden, die laufenden Beiträge weiterzuzahlen, bleibt trotz der Leistungskürzung im Regelfall bestehen.

#### Fazit der erweiterten Risikobetrachtung

Die Hinzunahme von stillen Lasten und Collective Action Clauses verschiebt das Risikoprofil klassischer Rentenversicherungen drastisch:

| Risikoebene                    | Auswirkung auf das Versichertenvermögen                                                                                                                               |
|--------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Inflation &amp; Kosten</b>  | <b>Schleichende Enteignung:</b> Die Kaufkraft schrumpft planbar und kontinuierlich Jahr für Jahr (negativer Realzins).                                                |
| <b>Stille Lasten &amp; CAC</b> | <b>Systemisches Schockrisiko:</b> Bei makroökonomischen Verwerfungen oder einem Zinsrun drohen abrupte, regulatorisch verordnete Kürzungen der Garantien (§ 314 VAG). |

Klassische Policen verbriefen somit keine risikofreie Anlage, sondern tauschen das schwankende Marktrisiko einer Aktienanlage gegen ein **chronisches Kaufkraftisiko** und ein **systemisches Bonitäts- und Rechtsrisiko** des Versicherungskollektivs ein.

**Somit stellt sich Frage: Sind klassische Lebens- und Rentenversicherungen für die Altersvorsorge geeignet?**

Der Begriff „Sicherheit“, mit den klassischen Policen über Jahrzehnte beworben wurden, hat sich unter den aktuellen ökonomischen und regulatorischen Rahmenbedingungen ins Gegenteil verkehrt. Wenn wir Eignung als **„verlässlichen Erhalt der Kaufkraft plus realen Vermögenszuwachs fürs Alter“** definieren, versagen klassische Verträge systematisch.

Hier ist die finale Abwägung, warum das Konzept der klassischen Deckungsstock-Vorsorge nicht mehr zeitgemäß ist und für wen es maximal noch eine Nischenberechtigung hat.

## Warum sie für die moderne Altersvorsorge ungeeignet sind

### 1. Das mathematische Todesurteil: Der negative Realzins

Eine Altersvorsorge läuft typischerweise über 20, 30 oder 40 Jahre. Über solche Zeiträume ist die **Inflation Ihr größter Feind**. Wie in der vorherigen Berechnung gezeigt, führt die Kombination aus hohen internen Kosten (oft 1,5 % bis 2 % p.a. Effektivkosten) und den niedrigen Renditen des Deckungsstocks im aktuellen Zinsumfeld fast unweigerlich zu einer **negativen Realrendite**. Sie sparen also jahrzehntelang, um im Alter real weniger Kaufkraft zu besitzen als bei der Einzahlung.

### 2. Die Illusionsgarantie

Klassische Policen garantieren die eingezahlten Beiträge oder einen minimalen Garantiezins (Höchstrechnungszins). Diese Garantie bezieht sich jedoch **nur auf den Nominalwert und dem Deckungsstock**. Eine nominale Garantie ist bei langfristiger Inflation wertlos. Was nützt Ihnen die Garantie, dass Sie 100.000 € herausbekommen, wenn diese 100.000 € im Jahr 2056 nur noch die Kaufkraft von heute 50.000 € haben?

### 3. Asymmetrisches Risikoprofil

Das vielleicht größte Paradoxon: Der Sparer wählt die klassische Versicherung, um kein Kursrisiko (wie am Aktienmarkt) zu haben. Dafür kauft er sich jedoch erhebliche **systemische Risiken** ein:

- Er ist voll dem **Zinsänderungsrisiko** des Versicherers (Stille Lasten) ausgeliefert.
- Er trägt über die Staatsanleihen im Deckungsstock das **politische Risiko der Eurozone (CAC)**.
- Im Krisenfall schützt ihn das Gesetz nicht vor Kürzungen, sondern legitimiert diese sogar explizit (§ 314 VAG).

## Fazit

Die klassische Lebens- und Rentenversicherung ist ein Produkt des 20. Jahrhunderts. Im 21. Jahrhundert führt sie durch die Zwillingsskizze aus hohen Kosten und repressiven Zinsmärkten zu einem planbaren realen Vermögensverlust. Für eine erfolgreiche Altersvorsorge müssen Sparer das vermeintlich „sichere“ Korsett des Deckungsstocks verlassen und auf produktive Sachwerte mit Fonds/ETFs setzen – ob direkt im Depot oder in einem kostengünstigen Versicherungsmantel.

**Tipp:** Wer mehr über das Thema der sinnvollen Altersvorsorge erfahren möchte, empfehle ich mein Buch „Erfolgsformel Ruhestandsplanung“. Details zum Buch inkl. Leseprobe finden Sie unter [www.erfolgsformel-ruhestandsplanung.de](http://www.erfolgsformel-ruhestandsplanung.de)

# Die Illusion der sicheren Altersvorsorge: Warum klassische Versicherungen heute ein Verlustgeschäft sind

Aufklärung über die negativen Realrenditen und systemischen Risiken klassischer Lebens- und Rentenversicherungen sowie die Aufzeigung von Alternativen.

## Die drei Haupttreiber der Renditeschmelze

### Schleichende Enteignung

#### 0,25 % Garantiezins

Der gesetzliche Höchstrechnungszins für Neuveträge liegt seit 2022 auf einem **Rekordtief** (Anhebung ab 2025/26 auf nur 1,00 %) und gilt nur für den Sparanteil nach Kosten.



#### 1,0 % bis 2,0 % Effektivkosten

Abschluss-, Vertriebs- und laufende Verwaltungskosten zehren die ohnehin geringe Rendite oft vollständig auf, bevor die Inflation berücksichtigt wird.



#### Negative Realrendite

Wenn die Netto-Nominalrendite (z. B. 1,5 %) unter der Inflationsrate (z. B. 2,5 %) liegt, entsteht ein **realer Kaufkraftverlust** (mehr -1,0 %).

$$\begin{matrix} 1,5\% & - & 2,5\% \\ \text{(Netto-Nominal)} & & \text{(Inflation)} \\ \hline & & -1,0\% \\ & & \text{(Kaufkraftverlust)} \end{matrix}$$

### Vergleich der Vertragstypen

| Vertragstyp             | Erwartete Realrendite                  | Charakteristik                                         |
|-------------------------|----------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| Klassische Tarife (Wes) | <b>Negativ</b><br>(-0,5 % bis -1,5 %)  | Garantiezins kann Inflation und Kosten nicht schlagen. |
| Klassische Altverträge  | <b>Schwach positiv</b><br>bis neutral  | Profiteure von alten Garantiezinsen (bis 4 %).         |
| Moderne Klassik         | <b>Geringfügig negativ</b><br>bis Null | Weniger Garantien, dennoch kaum Kaufkraftgewinne.      |
| Fondsgebundene Policen  | <b>Potenziell positiv</b>              | Höhere Renditechancen durch Investition in Fonds/ETFs. |

## Die "Unsichtbaren" Systemrisiken

### Stille Lasten (Zinsänderungsrisiko)

Sinkende Marktzinsen lassen die Kurse alter Nullzins-Anleihen in den Deckungstücken fallen, was zu Massenkündigungen zu echten Verlusten führt.



### Collective Action Clauses (CACs)

Seit 2013 ermöglichen diese Klauseln bei Staatsanleihen einen Schuldenschnitt gegen den Willen der Versicherer, was direkt die Solvenz ausgrenzen kann.



### § 314 VAG (Der "Notanker")

Die BaFin kann bei Bruch Zahlungsstoppe verhängen oder garantierte Leistungen herabsetzen – während Runden oft weiter Beiträge zahlen müssen.



## Das Fazit: Umdenken in der Altersvorsorge

### COMPARISON

#### Nominalgarantie vs. Kaufkraft

Eine Garantie auf den Euro-Betrag ist bei langfristiger Inflation wertlos; entscheidend ist der reale Erhalt der Kaufkraft.



### EXAMPLE

#### Die Lösung: Produktive Sachwerte

Für eine erfolgreiche Versorge im 21. Jahrhundert ist der Wechsel in kostengünstige, fundierte Lösungen (ETFs) innerhalb oder außerhalb eines Versicherungsmantels essenziell.



### QUOTATION

#### "Schleichende Enteignung"

Klassische Policen tauschen Marktschwankungen gegen ein sicheres Kaufkraftrisiko und systemische Rechtsrisiken ein.

Präsentation zum Thema

<https://blog.rk-insight.de/presentation/Presentation>

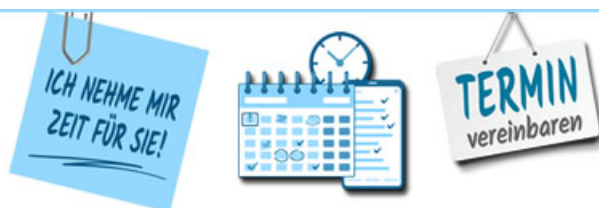
Bitte schauen Sie sich auch mein YouTube-Video an unter:

<https://youtu.be/nhTrLc1lwKQ>

Der Finanzplatz Liechtenstein und die Private Wealth Police der Vienna-Life Lebensversicherung AG

([www.vienna-life.li](http://www.vienna-life.li)) gehören, **bei richtiger Vertragsgestaltung**, heute zu den wirkungsvollsten

Bausteinen einer Vermögensschutz-Strategie für Generationen, die auch zukünftigen politischen Entwicklungen standhält.



**Wichtiger Hinweis:** Bei dem verfassten Text handelt es sich um die persönliche Meinung des Autors.

Er stellt weder eine Kauf- bzw. Verkaufsempfehlung noch eine Beratung dar. Beratungen können

immer nur persönlich erfolgen. Wenn Sie eine Beratung wünschen, nutzen Sie bitte eine der folgenden

Möglichkeiten: das Kontaktformular unter <https://blog.rk-insight.de/kontakt/>, schreiben Sie mir eine E-

Mail an [klein@rk-insight.de](mailto:klein@rk-insight.de) oder rufen Sie mich unter 0 21 51 / 31 31 48 an.

Rolf Klein

<https://www.rk-insight.de>